

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

lipiec 2019

RYNEK AKCJI

Czerwiec przyniósł silne odreagowanie na światowych rynkach akcji po majowych spadkach. Wpływ na to miały rosnące oczekiwania pozytywnego porozumienia pomiędzy USA i Chinami, ale przede wszystkim oczekiwania łagodnej polityki monetarnej głównych banków centralnych w kolejnych kwartałach. Na dalszy plan zeszyły słabsze dane makroekonomiczne, a inwestorzy wyraźnie powrócili do wydawałoby się nielogicznej strategii - im gorsze dane makro, tym lepiej dla akcji.

Indeks S&P500 wzrósł w czerwcu o 6,9%, natomiast NASDAQ o 7,4%. Koniunktura w przemyśle USA systematycznie słabnie w wyniku spowolnienia wzrostu światowego handlu. Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu obniżył się w czerwcu do 51,7 pkt z 52,1 pkt w maju, choć przewyższył oczekiwania rynkowe, które wynosiły 51,0 pkt. Z drugiej strony sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w maju o 0,5% m/m i był to lepszy rezultat niż przed miesiącem. Dodatkowo produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 0,4% m/m odrabiając straty sprzed miesiąca (odnotowano wtedy spadek o 0,4% m/m).

Zgodnie z oczekiwaniami amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała stopy procentowe w przedziale 2,25-2,50%. Oczekiwania rynkowe na kolejne posiedzenia zmieniły się dosyć istotnie w ostatnich tygodniach i obecnie inwestorzy oczekują co najmniej dwóch obniżek stóp procentowych przez Fed w tym roku.

W Europie również mieliśmy do czynienia z dużymi wzrostami. Indeks DAX wzrósł w czerwcu o 5,7%, francuski CAC40 o 6,4% a brytyjski FTSE100 zwiększył wartość o 3,7%. Stabe dane makroekonomiczne były ignorowane przez inwestorów. Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wyniósł w czerwcu 47,6 pkt wobec 47,8 pkt w poprzednim miesiącu. Analogiczny indeks dla przemysłu w Niemczech spadł w czerwcu do 45,0 pkt z 45,4 pkt w maju. Indeks ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące sytuacji w gospodarce niemieckiej załamał się w czerwcu zniżkując do -21,1 pkt z -2,1 pkt w maju. Tak silny spadek indeksu odzwierciedla wzrost niepewności dotyczącej koniunktury w Niemczech. Wzrost gospodarczy w drugiej połowie roku najpewniej będzie sporo słabszy niż prognozowano jeszcze kilka miesięcy temu, co będzie sprzyjało dalszym działaniom Europejskiego Banku Centralnego dotyczącym łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro.

Z uwagi na fakt, że w maju nie było znaczącej przeceny na giełdach największych krajów rozwijających się, indeksy w tych rejonach w czerwcu wypadły nieco gorzej. Wyjątkiem był rosyjski RTS, który wzrósł o 7,3%. Na drugim biegunie był brazylijski indeks BOVESPA, który zaliczył 1,5% spadku. Indyjski BSE500 oraz chiński Shanghai Comp. wzrosły o odpowiednio 4,1% i 2,8%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Na tle innych krajów rozwijających się warszawski parkiet wypadł w czerwcu całkiem dobrze. Indeks szerokiego rynku WIG oraz indeks WIG20 zyskały 3,9%. Jeżeli chodzi o mniejsze spółki to indeks średnich spółek mWIG40 zanotował wzrost o 3,3%, a indeks małych spółek sWIG80 zwiększył się o 2,1%.

Indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł w czerwcu do 48,4 pkt z 48,8 pkt w maju, co było wynikiem nieco gorszym od oczekiwań. Już ósmy miesiąc z rzędu, wskaźnik PMI utrzymuje się poniżej granicy 50 pkt i jest to najdłuższy od sześciu lat okres nieprzerwanego pogarszania koniunktury w sektorze wytwórczym. Pomimo tego dynamika produkcji przemysłowej w maju po usunięciu czynników sezonowych i kalendarzowych wyniosła 5,1% r/r oraz o 0,2% m/m. Dane te potwierdzają wcześniej obserwowaną dużą odporność polskich producentów na słabą koniunkturę zagranicą.

Wzrost sprzedaży detalicznej wyhamował w maju do 5,6% r/r w ujęciu realnym z 11,9% r/r w kwietniu, na co wpływ mógł mieć negatywny efekt pogody w segmencie odzieży. Nastroje konsumentów pozostają jednak bardzo optymistyczne. W czerwcu wskaźniki ufności konsumenckiej wzrosły do rekordowo wysokich poziomów. To w połączeniu z dobrą sytuacją dochodową gospodarstw domowych, wspartą przez wypłatę świadczeń społecznych, będzie napędzało konsumpcję prywatną, która pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarki.

Po głębokiej korekcie na rynkach akcji w maju, w czerwcu indeksy większości giełd światowych wróciły do poziomów z końca kwietnia. Obecnie kluczowe dla inwestorów są nadal negocjacje handlowe między USA a Chinami oraz oczekiwania odnośnie polityki monetarnej głównych banków centralnych na świecie. Uważamy, iż w krótkim terminie inwestorzy wciąż będą skupiać się na polityce monetarnej, co będzie wspierało rynek akcji. Po ostatnich spadkach rentowności obligacji skarbowych, segment akcji na świecie staje się bardziej atrakcyjny. Zmienność pozostanie bardzo wysoka przede wszystkim z uwagi na rollercoaster w negocjacjach między Pekinem a Waszyngtonem oraz aktywność w mediach społecznościowych Donalda Trumpa.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Pomimo obaw o stan i kierunek światowej gospodarki w czerwcu mieliśmy do czynienia ze wzrostami cen zarówno bardzo bezpiecznych aktywów (obligacje niemieckie i amerykańskie) oraz tych bardziej ryzykownych (obligacje High Yield oraz obligacje rynków rozwijających się). Wpływ na to miało narastające przekonanie rynków finansowych o gotowości banków centralnych do działania w przypadku mocnych sygnałów spowolnienia.

USA

Co prawda napięcia w kontekście wojny handlowej nieco zelżały, to jednak gospodarka amerykańska zaczyna odczuwać efekty wcześniej wprowadzonych ceł. Coraz głośniejsze są nawoływania prezydenta USA D. Trumpa do obniżek stóp procentowych. Póki co, nastawienie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku pozostaje neutralne, ale

oczekiwania rynków na obniżki stóp procentowych w USA przybierają na sile, co znajduje odzwierciedlenie m.in. w spadających rentownościach obligacji skarbowych. Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich papierów spadła z poziomu 2,12% na koniec maja do ok. 1,96% obecnie, a pięcioletnich spadła z poziomu 2,91% na koniec maja do ok. 1,75% obecnie.

Premia za ryzyko (OAS) spadła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 128 pkt. na koniec maja do 113 pkt. (stan na dzień 5 lipca), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 433 pkt. do 371 pkt.

STREFA EURO

Najważniejszym wydarzeniem był szczyt europejski, którego zadaniem było obsadzenie najważniejszych stanowisk w Unii Europejskiej. Z punktu widzenia rynków finansowych kluczowe stanowisko to następcza M. Draghiego na stanowisku szefa ECB. Przed szczytem głównym kandydatem był Jens Weidmann, jednak jego kandydatura przepadła i na chwilę obecną wszystko wskazuje na to, że szefową Europejskiego Banku Centralnego zostanie Francuzka Ch. Lagarde. W ocenie rynków będzie ona prowadziła łagodną politykę pieniężną stanowiącą kontynuację dotychczasowej. W obliczu spowolnienia gospodarki oraz całej niskiej inflacji być może już w lipcu ECB zdecyduje o kolejnym obniżeniu stóp procentowych.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio (stan na dzień 5 lipca):

niemieckie: -0,39% - spadek z poziomu -0,20% na koniec maja,

włoskie: 1,69% - spadek z poziomu 2,67% na koniec maja,

hiszpańskie: 0,30% - spadek z poziomu 0,72% na koniec maja,

portugalskie: 0,40% - spadek z poziomu 0,81% na koniec maja.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym spadła z poziomu 128 pkt. na koniec maja do 108 pkt. na dzień 5 lipca, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 420 pkt. do 309 pkt. w analogicznym okresie.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Lipcowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej było kolejnym posiedzeniem z tą samą konkluzją: wzrost gospodarki oraz rosnąca inflacja w Polsce z jednej strony kontra oczekiwane spowolnienie gospodarcze oraz niska inflacja w strefie euro. W efekcie nasze RPP może sobie pozwolić na spokojne oczekiwanie na rozwój sytuacji przy jednoczesnym wydłużaniu horyzontu, kiedy stopy procentowe w Polsce pozostaną bez zmian.

Kwestią otwartą jest, czy dalszy wzrost inflacji (wstępny odczyt za czerwiec to 2,6%, czyli powyżej górnej granicy celu) nie skłoni RPP do rozważenia zaostżenia polityki pieniężnej.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 5 lipca):

2-letnie: 1,57% - spadek z poziomu 1,63% na koniec maja,

5-letnie: 1,87% - spadek z poziomu 2,10% na koniec maja,

10-letnie: 2,27% - spadek z poziomu 2,64% na koniec maja.

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym i Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.